

数字金融能否显著提升居民福祉

李琪辉 刘长庚 王宇航¹

【摘要】：本文运用中国家庭追踪调查(CFPS)数据库与数字金融指数作为数据集,从微观视角实证探讨了数字金融发展对居民幸福感的影响。结果表明,数字金融发展能够显著提升居民幸福感。机制研究分析表明,数字金融能够通过便利生活、缓解流动性约束、降低不确定性、收入与消费机制促进居民幸福。异质性分析表明,数字金融发展对农村地区、低收入人群以及人力资本较为弱势群体幸福感有显著的促进作用,体现了数字金融一定的“包容性”,但是对不同收入阶层群体幸福感却存在“马太效应”。此外,对于高负债以及东部人群幸福感存在抑制效应,促进了西部地区人群的幸福。因此,在持续推进数字金融体系建设的同时,应当警惕数字金融迅速发展这一过程中区域金融与经济之间失衡导致社会信任基础动荡和居民杠杆率的攀升所引致债务负担对居民幸福感所产生的负面效应。

【关键词】：数字金融 居民幸福感 包容性 马太效应

【中图分类号】：F832.5 **【文献标识码】：**A **【文章编号】：**1000-8306(2022)09-0030-13

一、引言

经济发展的最终落脚点在于提升居民福祉。2020年,中共中央将“不断增强人民群众的获得感、幸福感、安全感”纳入“十四五”规划中。因此,研究如何提升居民幸福感能够为相关政策提供参考显得十分重要。居民幸福感涉及社会学、经济学和心理学多个学科,是宏观政策与微观个体互动的结果。尽管过去几十年中国经济持续保持高速增长,但是区域发展不平衡、社会保障制度不完善和生活成本逐年提高等原因影响着居民幸福感没有随之显著上升反而掉进“Easterlin悖论”陷阱。显然,如何打破现有格局是当下中国经济发展的重要目标之一。众多学者已经从多个方面阐述了如何提升居民幸福感。但是,基于金融视角分析仍有不足,并且目前大部分相关研究局限于单一金融行为影响。如张翔等(2015)发现,房产居住属性能显著提升居民幸福感;^[1]肖经建(2011)认为,良好的金融行为会提升人们幸福感。^[2]而基于整个金融环境下相关研究相对匮乏且囿于单一维度影响,谢罗奇等(2019)实证分析了包容性金融的信贷供给对社会弱势群体幸福感有更为显著的促进作用,^[3]李志平等(2016)则揭示了金融深化能够从物质、地位、公共产品消费三条路径提升农村人群福祉。^[4]与上述研究不同的是,本文通过将数字金融这一新兴技术纳入幸福经济学框架之中。信息化技术与金融深度融合下的数字金融重塑金融业态,以数据为核心生产要素优化资源配置,能够从多个维度影响着居民福祉。

本文的贡献主要包括以下三个方面:第一,相较于传统金融的“嫌贫爱富”,数字金融更注重“尾部效应”,释放金融红利显著提升了居民幸福感。本文基于金融供给端视角下分析数字金融对居民幸福的影响拓宽了金融新环境下幸福经济学的研究边界。第二,数字金融从多个维度下助推金融深化居民福祉,能够为进一步完善金融生态下的居民幸福研究提供新思路。第三,从数字金融发展便利生活、缓解流动性约束和预防性储蓄等机制上探讨对居民幸福感的影响,同时结合物质层面阐明促进消费和增加收入提高个人效用水平促进居民幸福感以丰富相关机制研究。

二、文献回顾与假说的提出

¹**作者简介：**李琪辉(1995—),武汉大学经济与管理学院,博士生。电子邮箱:li_qihui@126.com。刘长庚(1964—),湖南财政经济学院,湘潭大学商学院,教授。电子邮箱:liugeng@xtu.edu.cn。王宇航(1993—),湘潭大学商学院,博士生。电子邮箱:1223250785@qq.com。

基金项目：国家社会科学基金重大项目“我国劳动收入份额的变化趋势及新时期的对策研究”(18ZDA065)的资助

一直以来,主观幸福感的相关研究被认为属于心理学领域,直至“Easterlin 悖论”的出现。Easterlin(1974)的研究发现,随着二战后美国人均收入水平提高,但居民幸福感并没有随之提升。^[5]由此经济学家开始对幸福感研究产生了浓厚兴趣,经济学致力于各种经济活动、关系及其运行发展机制,而商品经济时代所伴随的效用机理恰恰就是建立在人的主观情感基础之上的。

相关幸福经济学的研究文献在近几十年里收获颇丰。微观视角包括性别、婚姻状况和年龄等社会人口特征方面,^{[6][7]}家庭资产、收入以及社会网络等家庭特征对于幸福感的影响有诸多探讨。^{[8][9][10]}此外,学者们也从宏观视角上如经济增长、通货膨胀、环境污染以及政府财政、治理等方面对居民幸福的影响进行了广泛研究。^[11,12,13,14]通过对现有文献的梳理,虽然已有文献对于幸福感的研究已十分完备,但是值得注意的一点是,近些年随着信息化时代的到来,云计算、区块链等创新技术的发展极大地助推了数字金融的发展。遗憾的是鲜有文献将数字金融这一新兴技术纳入幸福经济学的研究范畴之内。本文尝试探讨数字金融的发展对于居民幸福感的影响以拓宽居民幸福感研究边界、完善相关机制研究。

数字金融这一新兴概念最初是由近些年互联网迅速普及下通过互联网技术与金融相结合所演化开来的。数字金融能够极大地缓解金融排斥和低成本性,能够为小微企业以及偏远地区人口提供金融服务,这使得数字金融的包容普惠性特征受到广泛关注。而国内移动支付业务的应用,兼顾了商业可持续性的数字金融无疑站在了聚光灯中央,迅速崛起。数字普惠金融指数由2011年的33.6增长至2018年的294.3,短短几年增长了8倍多。由此可以看出,中国数字金融发展十分迅速。那么,数字金融的发展能够对样本期内居民幸福感产生显著影响吗?

首先,对于微观个体,作为信息化社会主导的商业模式变革的主要推动者之一的数字金融颠覆了传统的面对面交易模式,^[15]大大降低了金融服务交易成本并提高了效率。数字金融的发展不仅便利居民支付体验,而且购物时间的缩短能够带来更多的空闲时间用于休闲。此外,基于大数据、区块链下的风险评估弱化了传统的繁冗复杂的抵押模式,“一键放贷”等新型金融服务相继涌现,极大程度上便利了居民生活。基于此,本文提出假说1。

假说1:数字金融通过提高生活的便利程度提升居民幸福感。

其次,金融的可获得性提升能够使得受到流动性约束的居民释放被压抑的消费需求,^[16]同时金融的覆盖面广度增加也能够有效地缓解金融排斥现象。^[17]值得注意的是,相较于传统金融,数字金融的覆盖范围突破时间或者空间桎梏且更侧重于“尾部群体”,能让偏远地区、社会弱势居民享受到金融服务。此外,数字金融通过创新金融产品和服务能够让居民更加便捷地享受金融服务,从而进一步降低了金融约束。基于此,本文提出假说2。

假说2:数字金融能够通过缓解流动性约束提升居民幸福感。

再次,根据“Easterlin”悖论,在个体基本生存得到满足后,社会因素诸如社会保障带来安全感的重要性激增,防范风险追求安全感是个体本能反应。^[18]社会局势、宏观经济因素和社会保障系统的不完善均会引致人们对未来收入与支出产生不确定性,从而促使人们进行更多储蓄。一方面,数字金融所提供的金融服务触达能力的提升能够为急需资金的居民提供新的解决途径,降低人们的不确定性预期;另一方面,数字金融重要业务之一的保险服务使得人们能够随时随地根据自身需求购买保险并进一步降低了不确定性因素。基于此,本文提出假说3。

假说3:数字金融能够通过有效降低不确定性预期以提升居民幸福感。

最后,从物质层面上看,现有文献无论是从宏观还是从微观上,都探讨了数字金融对于家庭收入和消费的促进效应。^{[19][20]}基于消费视角,金融的发展能够使得那些受到流动性约束的消费者能够利用金融市场来实现消费的跨期优化。依托于支付宝、微信钱包等数字金融服务颠覆了传统商业格局,让线上交易成为可能,在满足了基本生活资料需求之外为更高层次的消费缓解预算约束和提供便利以优化消费结构,这与马斯洛需求层次理论相一致。消费对个人效用产生直接影响。基于收入视角,通常而言,

经济学以“效用”衡量“主观幸福”，收入的增加使生产可能性边界外移从而带来更高的效用。^[21]然而，缺乏金融工具的支持，家庭难以进行有效的资产配置，同时家庭通过参与金融市场通过收益能够显著提升居民幸福感，^[22]数字金融借助信息化技术提高了金融服务的能力，并提供多种创新型理财产品与服务如余额宝等金融工具以优化家庭资源配置拓宽增收渠道。基于此，本文提出假说 4。

假说 4：数字金融能够促进居民消费和增加收入，从而提升居民幸福感。

三、数据样本和实证分析

（一）数据来源与处理

本文将北京大学数字金融研究中心编制的中国数字普惠金融发展指数来衡量中国数字金融发展程度。该指数基于蚂蚁金服交易账户数据编制，能够从不同维度全方位刻画数字金融的发展。蚂蚁金服是全球最大互联网金融公司，旗下拥有中国最大的移动支付平台支付宝。而微观数据库来源于北京大学社会科学调查中心的中国家庭追踪调查，每两年进行一次家庭追踪调查，对象包括家庭中的全部成员，遍布全国 29 个省（自治区、直辖市）。考虑到数字金融自 2013 年开始普遍影响农村地区，^[23]本文将北京大学中国社会科学调查中心的中国家庭追踪调查 2014 年、2016 年两期数据与中国数字普惠金融发展指数进行合并作为本文的实证数据集，本文剔除了数据中的异常值和缺漏值，并对连续型变量进行了 1%水平上的缩尾和对数化处理。此外，地区控制变量数据均来自中国统计年鉴。

（二）变量选取

1. 被解释变量。

居民幸福感使用中国家庭追踪调查成人问卷中“您觉得自己有多幸福？”的回答以衡量受访者幸福高低，本文根据受访者的回答分别赋值为 1~5 的整数，分别对应“非常不幸福”“不幸福”“一般”“幸福”“非常幸福”。

2. 核心解释变量。

本文采用北京大学数字金融研究中心编制的中国数字普惠金融发展指数来度量数字金融发展程度。数字金融指数包含三个二级维度，分别是覆盖广度、使用深度和支持程度。覆盖广度包含了支付宝账号数量、绑卡比例和数量，体现了账户的覆盖率；使用深度具体涵盖了信用服务、投资服务、保险服务等六种金融服务，体现了实际使用数字金融服务的情况；数字支持程度综合了便利性、低成本性、信用化等功能，是信息化技术的集中体现。因此，考虑到数字金融的多维度性，本文进一步探讨了数字金融发展的三个维度对居民幸福感的影响。

3. 控制变量。

本文控制了可能影响居民幸福感的其他因素，主要包括性别、年龄、年龄的平方、城乡户口、宗教信仰、婚姻状况、教育年限、健康状况、参保情况、住房情况、政治面貌、邻里关系、家庭人口规模、家庭老人抚养比、家庭少儿抚养比、家庭收入、相对收入和社会资本。此外，地区层面包括消费物价指数、财政民生支出以及金融发展状况。

表 1 变量定义与描述性统计

变量	变量定义	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
幸福感	非常不幸福=1, 不幸福=2, 一般幸福=3 幸福=4, 非常幸福=5	27390	3.946	1.021	1	5
数字金融	数字金融指数对数化	27390	5.203	0.128	5.041	5.657
年龄		27390	46.660	16.070	16	102
年龄的平方		27390	2436	1556	256	10404
受教育年限		27390	7.422	4.698	0	22
户口	乡村=0, 城镇=1	27390	0.476	0.499	0	1
性别	女性=0, 男性=1	27390	0.502	0.500	0	1
婚姻状况	未婚=0, 已婚=1	27390	0.747	0.806	0	1
健康状况	非常健康=1, 健康=2, 一般=3 不健康=4, 非常不健康=5	27390	2.964	1.239	1	5
相对收入	自身收入与当地相比较非常低=1, 低=2, 一般=3, 高=4, 非常高=5	27390	2.517	0.993	1	5
政治面貌	非中共党员=0, 中共党员=1	27390	0.019	0.135	0	1
邻里和谐	关系很和谐=1, 和谐=2, 一般=3 不和谐=4, 非常不和谐=5	27390	1.861	0.837	1	5
宗教信仰	无=0, 有=1	27390	0.284	0.451	0	1
有无参保	无=0, 有=1	27390	0.914	0.281	0	1
有无房产	无=0, 有=1	27390	0.917	0.276	0	1
家庭人口规模	家庭人口数	27390	4.273	1.970	1	17
家庭老人抚养比	家庭中老人所占比例(%)	27390	0.088	0.243	0	1
家庭少儿抚养比	家庭中少儿所占比例(%)	27390	0.138	0.161	0	0.800

家庭人均收入	家庭人均收入对数化	27390	10.310	1.197	6.217	12.310
社会资本	人情支出金额对数化	27390	6.395	3.090	0	11.550
金融发展状况	银行业贷款余额/GDP(%)	27390	1.729	0.584	0.917	5.392
消费物价指数	物价指数/100	27390	1.020	0.003	1.011	1.032
政府民生支出	教育、文化、社会保障和医疗等民生财政支出 对数化	27390	8.468	0.374	6.908	9.506

（三）实证回归分析

1. 模型设定。

本文构建如下计量模型以探讨数字金融对居民幸福感的影响：

$$Happiness_i = \beta_0 + \beta_1 If_j + \beta_n X_i + u_i + \xi_j$$

(1)

其中，Happiness 为受访者 i 幸福感的衡量指标，j 表示省份，If 为数字金融指数，X 为一系列影响居民幸福感的控制变量， ξ 为随机误差项。考虑到居民幸福感赋值为 1~5 整数的离散序数信息并非基数信息，所以本文采用有序 Probit 模型进行实证探讨。

2. 实证分析。

表 2 汇报了数字金融影响居民幸福感的基准回归结果。结果表明，数字金融指数及其三个不同维度对居民幸福感均能产生显著的正向影响，数字金融指数、覆盖广度、使用深度和支持服务程度每增加一个单位，居民的幸福感和分别提升 0.19 个、0.12 个、0.11 个和 0.07 个百分点。结果表明，数字金融的发展能够从多个维度显著提升居民幸福感。这启示了政策当局应当加大数字金融发展力度，拓宽数字金融服务边界，让更多人能够享受到数字金融发展所带来的福祉。

表 2 基准回归

因变量: 幸福感	(1)	(2)	(3)	(4)
数字金融指数	0.5346*** (5.58)			
覆盖广度指数		0.3557*** (4.32)		
使用深度指数			0.3198*** (6.76)	

支持程度指数				0.2008*** (3.77)
年龄	-0.0406*** (-14.43)	-0.0405*** (-14.40)	-0.0407*** (-14.47)	-0.0405*** (-14.39)
年龄平方	0.0005*** (15.96)	0.0005*** (15.94)	0.0005*** (16.00)	0.0005*** (15.95)
教育年限	0.0094*** (5.37)	0.0094*** (5.37)	0.0096*** (5.46)	0.0099*** (5.64)
户口	0.0910*** (6.24)	0.0939*** (6.45)	0.0867*** (5.93)	0.0917*** (6.27)
性别	-0.1623*** (-11.91)	-0.1623*** (-11.91)	-0.1626*** (-11.93)	-0.1633*** (-11.99)
婚姻状况	0.3026*** (15.00)	0.3031*** (15.02)	0.3022*** (14.98)	0.3040*** (15.07)
健康状况	-0.1654*** (-27.77)	-0.1651*** (-27.71)	-0.1659*** (-27.84)	-0.1655*** (-27.77)
相对收入	0.1306*** (18.95)	0.1304*** (18.92)	0.1305*** (18.94)	0.1295*** (18.80)
政治面貌	0.0888* (1.78)	0.0871* (1.75)	0.0885* (1.78)	0.0846* (1.70)
邻里和谐	-0.1416*** (-17.67)	-0.1417*** (-17.69)	-0.1421*** (-17.73)	-0.1432*** (-17.86)
宗教信仰	-0.0024 (-0.16)	-0.0020 (-0.13)	-0.0025 (-0.17)	-0.0030 (-0.20)
是否参保	0.0459* (1.92)	0.0447* (1.87)	0.0460* (1.93)	0.0410* (1.72)
是否有房产	0.0190 (0.76)	0.0187 (0.75)	0.0171 (0.69)	0.0157 (0.63)
家庭规模	0.0069* (1.70)	0.0058 (1.45)	0.0078* (1.94)	0.0056 (1.39)
家庭老年抚养比	0.0040 (0.11)	0.0051 (0.15)	0.0020 (0.06)	0.0035 (0.10)
家庭少儿抚养比	0.0170 (0.36)	0.0143 (0.30)	0.0150 (0.32)	0.0078 (0.16)
家庭人均收入	0.1892*** (8.59)	0.1951*** (8.88)	0.1870*** (8.52)	0.1975*** (9.00)
社会资本	0.0100*** (4.55)	0.0105*** (4.75)	0.0095*** (4.30)	0.0100*** (4.55)
金融发展	-0.0612*** (-3.54)	-0.0540*** (-2.96)	-0.0513*** (-3.33)	-0.0262* (-1.74)
物价消费指数	-23.1248*** (-9.39)	-21.9446*** (-8.99)	-22.1564*** (-9.11)	-23.2498*** (-9.21)

民生支出	0.0359 (1.53)	0.0496** (2.05)	0.0099 (0.41)	0.0660*** (2.89)
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	27390	27390	27390	27390

注：括号内稳健标准误下的 t 统计量；***、**、* 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著；表中内容汇报回归系数而非边际效应，下表同。

从控制变量上看，结果与已有文献研究大致相同。^{[19][24]}女性的幸福感要显著高于男性，这可能在传统家庭分工下男性所面临的工作、生活和社会压力过大。年龄与居民幸福感存在显著的“U”形关系，相较于青少年和年迈老人，中年人所面临的经济压力更大，降低了其幸福感。城镇居民的幸福感要显著高于农村居民，可能的原因相较于农村居民，城镇居民所享有的福利待遇、社会保险制度和政府治理机制均要优于农村地区。同时，婚姻、健康、入党均能给予居民更多幸福。而地区的物价的持续攀升会使得居民收入变相减少，因此，地区物价水平升高会降低居民幸福感。参加保险会显著提升居民幸福感，这主要是社会保障是收入分配的调节器，它既能促进社会公平也能改善社会失衡的状态。^[25]和谐的邻里关系以及社会资本均能显著提升居民幸福感。中国是典型的关系社会，良好关系能够化解孤独。^[26]这种信任感涵盖了社会整合的方式，以促进个体对未来积极预期的同时建立良好的社会关系网络，这是信息获取的关键来源也是社会制度的根基之一。居民绝对收入的增加比相对收入水平提高对居民幸福感的提升作用更大，说明相较于收入的“攀比效应”，幸福感的提升更依赖于绝对收入水平的提高。金融发展与居民幸福感存在负向抑制作用，金融发展程度过快可能导致风险增大和虚拟资本膨胀等负面影响危害实体经济和社会稳定。^[27]

（四）稳健性检验

1. 替换计量模型的稳健性检验。

本文分别采用普通最小二乘法（OLS）回归模型和 Ordered Logistic 模型进行稳健性检验，回归结果如表 3 所示，均表明数字金融指数及其三个维度能够显著提升居民幸福感，说明基准回归结果是稳健的。

表 3 OLS 与 Ordered Logistic 模型回归

因变量: 幸福感	(1)	(2)	(3)	(4)
Penal A: OLS 模型				
数字金融	0.4715*** (5.69)	0.3118*** (4.37)	0.2872*** (7.02)	0.1931*** (4.18)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制

样本量	27390	27390	27390	27390
Penal B:ordered Logistic 模型				
数字金融	0.9010*** (5.55)	0.5961*** (4.26)	0.5412*** (6.77)	0.3440*** (3.83)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	27390	27390	27390	27390

注：(1) (2) (3) (4) 核心解释变量分别为数字金融指数、覆盖广度、使用深度、支持程度。

2. 删减样本的稳健性检验。

首先，老年个体特殊样本以及在校学生对金融需求不高，较少接触数字金融，使得其对于数字金融的敏感度较低，因此在稳健性检验中剔除了 60 岁以上及在校大学生的样本；其次，我国属于典型的二元经济体国家，各个地区经济发展差异巨大，这就可能导致金融发展的增长效应不同。因此，本文剔除了上下 2% 的数据进一步进行稳健性检验。表 4 显示，无论是剔除 60 岁以上及在校学生样本还是剔除上下 2% 的样本，数字金融及其三个维度的显著性都未发生变化，这再一次证明本文的基准回归结果是可信的。

表 4 分别剔除 60 岁以上与在校学生、上下 2% 的样本基准回归

因变量: 幸福感	(1)	(2)	(3)	(4)
Penal C: 剔除 60 岁以上和在校学生				
数字金融	0.7221*** (6.32)	0.4779*** (4.86)	0.4278*** (7.62)	0.2472*** (3.91)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	19106	19106	19106	19106

Penal D:剔除上下 2%的样本量				
数字金融	0.5006*** (5.11)	0.3333** (3.95)	0.3008*** (6.22)	0.1705*** (3.12)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	26325	26325	26325	26325

注：(1) (2) (3) (4) 核心解释变量分别为数字金融指数、覆盖广度、使用深度、支持程度。

四、机制分析

（一）基于便利性机制检验

为检验假说 1，首先，根据数字金融三个维度覆盖广度、使用深度以及数字支持程度指标实际含义，覆盖广度、使用深度以及数字支持程度均能够体现生活便利程度。表 2 中的基准回归 (2) (3) (4) 证明了数字金融的发展能够通过提高生活便利程度以提升居民幸福感。此外，进一步从需求端视角上看，网购的便利程度能够使得居民足不出户就能满足购物需求，节省出门购物时间来增加休闲时光。因此，本文以受访者每年是否进行互联网商业活动（使用网银、网上购物等）和是否认为互联网商业活动重要为标准，分别划分为两组居民样本。实证结果表明，数字金融的发展能够促进那些参与互联网商业活动以及认为互联网商业活动重要人群的幸福。上述分析证实了数字金融能够通过促进生活便利程度来提升居民幸福感。

（二）基于缓解流动性约束机制检验

为论证假说 2，我们分别对受到流动性约束程度不同的居民样本分别进行基准回归。流动性约束主要是取决于诸如现金及存款等流动性资产的大小，本文将家庭流动性资产从小至大以此划分为拥有的流动性资产较低、中等以及较高三组。结果表明，相较于持有流动性资产较高的居民，数字金融的发展对持有较低以及中等的流动性资产的居民幸福带来的边际效应更大。进一步，我们利用数字金融子指数进行该机制讨论，其中与流动性约束相关的指标是信贷业务发展程度。金融发展的本质就是通过个体借贷缓解流动性约束来实现资源配置。同时，我们在第 4 列中添加信贷业务指数的同时进一步控制了代表支付便利程度的支持程度指数以及预防性储蓄机制中的保险指数进行基准回归分析，发现信贷业务指数的系数在 1% 的水平上显著。因此，数字金融发展能够通过缓解流动性约束来促进居民幸福感提升。

（三）基于预防性储蓄机制检验

为证实假说 3，本文通过考察数字金融三级维度下的保险业务指数的发展是否能够显著提升居民幸福感，并且为了防止这种效应可能是由支付便利性以及缓解流动性约束两种机制所导致，回归模型中进一步增加了对代表支付便利性的支付程度以及信贷业务指数变量的控制。保险指数对居民幸福感具有显著的正向影响。这说明，数字金融能够通过降低不确定预期进而促进居民幸福感提升。

（四）基于物质层面的机制检验

由于收入和消费是连续性变量，所以利用普通最小二乘法（OLS）进行回归。数字金融的发展对居民收入、消费正向促进作用均在 1% 的水平上显著。进一步将消费作为控制变量加入基准模型中进行物质层面机制回归分析，我们发现系数仍然在 1% 的水平上显著为正。这说明，数字金融能够通过收入和消费两种中介变量对居民幸福发挥正向作用。值得注意的是，在进行横向比较时，消费机制的基准回归分析中数字金融的边际效应值有所下降，说明物质层面机制上数字金融主要通过增加居民收入来提升幸福感。

五、异质性分析

（一）分人力资本的异质性分析

信息时代的到来，人力资本作为生产要素对于现代经济运行机制尤为重要。而人力资本对于进入金融市场也愈发关键。^[28]因此，探讨人力资本的差异下数字金融对于居民幸福影响研究有重要的现实意义。本文将样本按照未上过学、小学文化、初中文化、高中文化以及大专及以上文化程度划分为 5 个子样本进行分组回归。居民的文化程度达到小学及其以上时，数字金融能够对居民幸福感产生显著的正向关联，但是对于未接受过教育的人群并未产生显著的促进作用。这说明，数字金融对人力资本水平存在一定的包容性以及“门槛效应”，文化水平相对较高的居民能够更好地利用数字金融拓宽投资渠道，优化资产配置和接受新兴事物的能力更强使得其降低了“自我排斥”现象出现，因此数字金融更能够促进具有一定文化水平的居民提升幸福感。

（二）分城乡与物质资本的异质性分析

首先，探讨农村与城镇不同的研究样本下数字金融的发展对于居民幸福感的影响差异。无论是农村地区还是城镇地区，数字金融发展均有显著的正向作用。但是，对于城镇居民的边际效应更大，这可能与农村居民教育水平不高、金融素养水平较低和基础设施不完备等原因致使农村居民对数字金融存在一定的“自我排斥”以及“工具排斥”，进而使得数字金融触达水平不高。其次，我们按照收入阶层由低至高排序划分为低、中、高三组样本分别进行基准回归，以探讨数字金融发展对于收入阶层的不同群体的幸福感所产生的影响。数字金融的发展对于低收入阶层有显著的促进作用，体现了数字金融发展有一定的包容普惠性。而随着收入阶层的提高，数字金融发展对幸福感的促进作用的边际效应更大。这可能是因为，收入水平越高，越能合理且充分利用数字金融优化资源配置、消费以及便利生活等来提升自身幸福感。这说明，数字金融发展对于不同收入阶层群体的幸福感存在一定的“马太效应”。

（三）分负债水平与区域异质性分析

融合信息化技术与金融服务的数字金融放大了金融红利，金融服务可获得性的提高使得越来越多的人利用数字金融进行更为方便的借贷服务，这可能直接导致了居民杠杆率的攀升。近些年，中国居民杠杆率的增长速度迅速，从 2000 年不到 5% 增长至 2020 年的 62.2%。而微观家庭杠杆率的提升背景下的居民偿债压力可能从心理和生理机制上对居民幸福感产生一定的影响。债务水平较高的居民可能因还款压力影响其心理健康水平，同时也有可能对身体健康相关消费支出产生一定的“挤出效应”，不就医、购买更便宜的药品以及垃圾食品等行为会严重影响身体健康，而健康的身体对居民幸福至关重要。^[29]所以，基于家庭债务水平层面上探讨数字金融对幸福感的分析尤为重要。同时，考虑到家庭债务为 0 的个体很有可能由于不愿意透漏债务信息造成数据的缺失，我们剔除了家庭债务为 0 的样本，以更加精确地反映家庭的实际债务情况。将样本量按照负债额以平均值的标准划分为低负债水平和高负债水平。当家庭债务水平过高时，数字金融的发展会抑制居民幸福感。可能的原因是，负债水平较高的居民本身就面临去杠杆化压力，扩大金融红利会进一步加剧这种影响，从而抑制了幸福感的提升。

此外，考虑到我国区域发展极度失衡的二元经济体制，我们尝试探讨区域差异层面上数字金融的发展对居民幸福感的影响。

因此，我们将样本划分为东、中、西地区三个子样本分别进行回归。第（5）列的回归结果表明，数字金融的发展能够提升西部群体幸福感，对中部地区并没有显著的促进作用，对经济发达地区的东部人群的幸福感受抑制作用。过快的金融发展超越了实体经济的需要有可能产生信用膨胀、产业“泡沫化”以及金融风险增大等一系列负面影响有可能引致社会信任基础的破裂，而深度融合信息化技术与金融服务下的数字金融迅速发展无疑加速了这一过程。同时，考虑到数字金融的发展放大了金融红利使得居民杠杆率的攀升，^[30]通过社会各种压力叠加下最终抑制了居民幸福感。相较于西部地区，东部沿海地区居民所面临的社会压力更大，房价高企、环境状况、就业等压力叠加背景下数字金融所带来的金融红利可能是一种负担。

六、结论

过去几年，中国数字经济发展迅猛，随着 5G 时代的到来，这种增长呈加快的趋势。而数字金融作为数字经济核心之一，对社会发展与居民生活都产生了巨大影响。本文就数字金融的发展对居民幸福感的影响进行了深入探讨。通过将数字普惠金融指数与中国家庭追踪调查（CFPS）数据相结合作为本文的数据集，发现数字金融的发展能够促进中国居民幸福感的提升。通过实证检验了数字金融可以通过提高生活便利性、缓解流动性约束、降低不确定性以及物质层面上的收入，消费和创业等机制发挥作用。在进一步进行分样本的异质性分析过程中，我们得出了更为丰富的结论：相较于农村地区，数字金融对城镇地区居民幸福感的提升具有更大的边际效应；同时，其对低收入阶层以及人力资本较为弱势的社会群体幸福感均有显著的促进作用，体现了数字金融的“包容性”，但是，对收入阶层群体的幸福感存在一定的“马太效应”。此外，基于居民杠杆率的持续提升以及我国区域发展失衡背景下的考量，我们对不同负债水平和区域差异进行更加深入的分析。研究发现，数字金融发展会抑制家庭债务水平过高以及东部地区的居民幸福感，而显著提升经济稍微落后的西部群体的幸福感。

基于上述研究结论，本文的政策含义包含以下几个方面：首先，数字金融发展确实提升了居民幸福感，对生活质量有改善作用。所以，应当继续推进数字金融发展，加大对基础设施、技术与交易平台系统的建设和技术创新，进一步深度融合信息技术与金融服务，充分发挥数字金融的低成本优势，降低信息不对称程度，放大金融发展红利。其次，应当促进数字金融服务产品的适老化并建立推动信息化无障碍的长效机制，以便缩窄人力资本弱势和老年人群体所面临的“数字鸿沟”；同时，注重拓宽对低收入层次人群的增收渠道，使得这一庞大人口也能连接到数字经济时代的“幸福路”上。最后，应当警惕数字金融迅速发展这一过程中区域金融与经济之间失衡和居民杠杆率的攀升所引发债务负担对居民幸福感产生的负面效应。☆

参考文献：

- [1]张翔,李伦一,柴程森,等.住房增加幸福:是投资属性还是居住属性?[J].金融研究,2015(10):17-31.
- [2]肖建建.消费者金融行为、消费者金融教育和消费者福利[J].经济研究,2011,46(S1):4-16.
- [3]谢罗奇,王宇航,赵纯凯.包容性金融对居民幸福感的影响——基于 CFPS 数据的实证研究[J].人口与发展,2019,25(6):65-75,106.
- [4]李志平,周言覃.农村金融深化对农民福祉的传导机制研究[J].经济评论,2016(3):86-94,107.
- [5]Easterlin R A.Does Economic Growth Improve the Human Lot?Some Empirical Evidence[J].Nations&Households in Economic Growth,1974:89-125.
- [6]Blanchflower D.G.Unemployment,Well-being,and Wage Curves in Eastern and Central Europe[J].Journal of the Japanese&International Economies,2001,15(4):364-402.

-
- [7]Luo S,Klohn E C.Assortative Mating and Marital Quality in Newlyweds:A Couple-centered Approach[J]. Journal of Personality&Social Psychology,2005,88(2):304-326.
- [8]邢占军.我国居民收入与幸福感关系的研究[J].社会学研究,2011,25(1):196-219,245-246.
- [9]李涛,史宇鹏,陈斌开.住房与幸福:幸福经济学视角下的中国城镇居民住房问题[J].经济研究,2011,46(9):69-82,160.
- [10]李树,陈刚.“关系”能否带来幸福?——来自中国农村的经验证据[J].中国农村经济,2012(8):66-78.
- [11]Dolan P,Peasgood T,White M.Do we Really Know What Makes us Happy?A Review of the Economic literature on the Factors Associated With Subjective Well-being[J].Journal of Economic Psychology,2008,29(1):94-122.
- [12]周绍杰,王洪川,苏杨.中国人如何能有更高水平的幸福感——基于中国民生指数调查[J].管理世界,2015(6):8-21.
- [13]姜扬,范欣,赵新宇.政府治理与公众幸福[J].管理世界,2017(3):172-173.
- [14]杨继东,章逸然.空气污染的定价:基于幸福感数据的分析[J].世界经济,2014,37(12):162-188.
- [15]江小涓,罗立彬.网络时代的服务全球化——新引擎、加速度和大国竞争力[J].中国社会科学,2019(2):68-91,205-206.
- [16]Levchenko A A.Financial Liberalization and Consumption Volatility in Developing Countries[J].IMF Staff Papers,2005,52(2):237-259.
- [17]李涛,徐翔,孙硕.普惠金融与经济增长[J].金融研究,2016(4):1-16.
- [18]何晓斌,董寅茜.从经济到社会——中国城镇居民主观幸福感影响因素的变迁:2003-2017[J].南京社会科学,2021(3):54-63.
- [19]张勋,杨桐,汪晨,等.数字金融发展与居民消费增长:理论与中国实践[J].管理世界,2020,36(11):48-63.
- [20]宋晓玲.数字普惠金融缩小城乡收入差距的实证检验[J].财经科学,2017(6):14-25.
- [21]罗楚亮.绝对收入、相对收入与主观幸福感——来自中国城乡住户调查数据的经验分析[J].财经研究,2009(11):79-91.
- [22]尹志超,岳鹏鹏,陈悉榕.金融市场参与、风险异质性与家庭幸福[J].金融研究,2019(4):168-187.
- [23]傅秋子,黄益平.数字金融对农村金融需求的异质性影响——来自中国家庭金融调查与北京大学数字普惠金融指数的证据[J].金融研究,2018(11):68-84.
- [24]何强.攀比效应、棘轮效应和非物质因素:对幸福悖论的一种规范解释[J].世界经济,2011,34(07):148-160.
- [25]王延中,龙玉其,江翠萍,等.中国社会保障收入再分配效应研究——以社会保险为例[J].经济研究,2016,51(2):4-15,41.

-
- [26]辛自强,池丽萍.快乐感与社会支持的关系[J].心理学报,2001(5):442-447.
- [27]周丽丽,杨刚强,江洪.中国金融发展速度与经济增长可持续性——基于区域差异的视角[J].中国软科学,2014(2):58-69.
- [28]肖作平,张欣哲.制度和人力资本对家庭金融市场参与的影响研究——来自中国民营企业家的调查数据[J].经济研究,2012,47(S1):91-104.
- [29]胡洪曙,鲁元平.收入不平等、健康与老年人主观幸福感——来自中国老龄化背景下的经验证据[J].中国软科学,2012(11):41-56.
- [30]易行健,周利.数字普惠金融发展是否显著影响了居民消费——来自中国家庭的微观证据[J].金融研究,2018(11):47-67.